Sbírka soudních rozhodnutí

ROZSUDEK SOUDNÍHO DVORA (pátého senátu)

13. května 2026*

„Řízení o předběžné otázce – Právo obchodních společností – Směrnice 2004/25/ES – Nabídka převzetí – Článek 2 odst. 1 písm. a) – Právo výkupu účastnických cenných papírů od jejich držitelů – Nabídka učiněná osobou ovládající cílovou společnost – Učinění nabídky po ovládnutí této společnosti – Nedobrovolná povaha nabídky převzetí“

Ve věci C-225/25,

jejímž předmětem je žádost o rozhodnutí o předběžné otázce podaná na základě článku 267 SFEU rozhodnutím Nejvyššího soudu Slovenské republiky (Najvyšší súd Slovenskej republiky) ze dne 19. února 2025, došlým Soudnímu dvoru dne 24. března 2025, v řízení

KORFIN, s.r.o.,

SEMPIOLA INVEST LIMITED

proti

SLOVNAFT, a.s.,

SOUDNÍ DVŮR (pátý senát),

ve složení: M. L. Arastey Sahún, předsedkyně senátu, J. Passer, E. Regan, D. Gratsias (zpravodaj) a B. Smulders, soudci,

generální advokát: M. Campos Sánchez-Bordona,

za soudní kancelář: A. Calot Escobar, vedoucí,

s přihlédnutím k písemné části řízení,

s ohledem na vyjádření, která předložili:

– za KORFIN, s.r.o. a SEMPIOLA INVEST LIMITED: P. Sojka, advokát,

– za SLOVNAFT, a.s.: J. Azud a D. Nemčíková, advokáti,

– za slovenskou vládu: E. V. Larišová a A. Lukáčik, jako zmocněnci,

* Jednací jazyk: slovenština.

– za řeckou vládu: V. Baroutas a K. Boskovits, jako zmocněnci,

– za nizozemskou vládu: J. Langer a C. S. Schillemans, jako zmocněnci,

– za Evropskou komisi: R. Lindenthal, G. Meeßen a M. Noll-Ehlers, jako zmocněnci,

s přihlédnutím k rozhodnutí, přijatému po vyslechnutí generálního advokáta, rozhodnout věc bez stanoviska,

vydává tento

Rozsudek

1 Žádost o rozhodnutí o předběžné otázce se týká výkladu čl. 2 odst. 1 písm. a) směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí (Úř. věst. 2004, L 142, s. 12; Zvl. vyd. 17/02, s. 20).

2 Tato žádost byla předložena v rámci sporu mezi společnostmi KORFIN, s.r.o. (dále jen „Korfin“) a SEMPIOLA INVEST LIMITED (dále jen „Sempiola“) na straně jedné a společností SLOVNAFT, a.s. (dále jen „Slovnaft“) na straně druhé, který se týká posouzení platnosti usnesení mimořádné valné hromady společnosti Slovnaft, na základě kterého byly veškeré akcie držené menšinovými akcionáři této společnosti postoupeny na jejího většinového akcionáře, společnost MOL Nyrt.

Právní rámec

Unijní právo

3 Body 2, 9 a 24 odůvodnění směrnice 2004/25 uvádějí:

„(2) Je nezbytné chránit zájmy držitelů cenných papírů společností, které se řídí právem členského státu, pokud jsou tyto společnosti předmětem nabídek převzetí nebo se mění subjekty, které je ovládají, a alespoň některé jejich cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu v členském státě.

[…]

(9) Členské státy by měly přijmout nezbytná opatření k ochraně držitelů cenných papírů, zejména držitelů s menšinovými podíly, při ovládnutí jejich společností. Členské státy by měly tuto ochranu zajistit tím, že uloží osobě, která společnost ovládla, aby učinila nabídku všem držitelům cenných papírů společnosti na převzetí všech cenných papírů v jejich držení za spravedlivou cenu v souladu s obecnou definicí. Členské státy by měly mít možnost vytvářet další nástroje na ochranu zájmů držitelů cenných papírů, například povinnost učinit částečnou nabídku v případě, že předkladatel nabídky společnost neovládne, nebo povinnost oznámit nabídku současně s ovládnutím společnosti.

[…]

(24) Členské státy by měly přijmout nezbytná opatření, která by umožnila předkladateli nabídky, který po nabídce převzetí získal určité procento základního kapitálu společnosti spojeného s hlasovacími právy, požadovat, aby mu držitelé zbývajících cenných papírů své cenné papíry prodali. Podobně pokud po nabídce převzetí předkladatel nabídky získal určité procento základního kapitálu společnosti spojeného s hlasovacími právy, měli by mít držitelé zbývajících cenných papírů možnost požadovat, aby jejich cenné papíry odkoupil. Tyto postupy pro uplatnění práva výkupu účastnických cenných papírů a pro odkoupení na žádost menšinového akcionáře by se měly používat pouze za specifických podmínek spojených s nabídkami převzetí. Za jiných okolností mohou členské státy pro postupy převzetí jmění hlavním akcionářem a odprodeje nadále používat vnitrostátní pravidla.“

4 Podle čl. 1 odst. 1 stanoví tato směrnice opatření ke koordinaci právních a správních předpisů, kodexů chování a jiných norem členských států týkajících se nabídek převzetí u cenných papírů společností, které se řídí právem členského státu, pokud jsou všechny nebo některé tyto cenné papíry přijaty k obchodování na regulovaném trhu v jednom nebo více členských státech.

5 Článek 2 odst. 1 písm. a) uvedené směrnice zní:

„Pro účely této směrnice se rozumí:

a) ‚nabídkou převzetí‘ nebo ‚nabídkou‘ veřejná nabídka (jiná, než kterou podává sama cílová společnost) učiněná držitelům cenných papírů obchodní společnosti na nabytí všech nebo některých těchto cenných papírů, povinná či dobrovolná, která následuje po ovládnutí cílové společnosti nebo má za cíl ovládnutí cílové společnosti v souladu s vnitrostátním právem“.

6 Článek 3 téže směrnice, nadepsaný „Obecné zásady“, stanoví:

„1. Za účelem uplatňování této směrnice členské státy zajistí dodržování těchto zásad:

a) všem držitelům cenných papírů cílové společnosti stejného druhu musí být poskytnuto rovnocenné zacházení; kromě toho, pokud některá osoba ovládne společnost, musí být ostatní držitelé cenných papírů chráněni;

[…]

f) cílová společnost nesmí být nabídkou svých cenných papírů zdržena ve svém provozu po dobu delší, než je přiměřené.

2. Aby zajistily dodržení zásad stanovených v odstavci 1, členské státy

a) zajistí, aby byly dodržovány minimální požadavky stanovené v této směrnici;

b) mohou stanovit přísnější dodatečné podmínky a ustanovení, než jsou podmínky a ustanovení této směrnice pro regulaci nabídek.“

7 Článek 5 směrnice 2004/25, nadepsaný „Ochrana menšinových akcionářů, povinná nabídka a spravedlivá cena“, v odstavcích 1, 2 a 4 stanoví:

„1. Pokud fyzická či právnická osoba v důsledku toho, že je sama nebo prostřednictvím osob jednajících ve shodě s ní nabude, drží cenné papíry společnosti uvedené v čl. 1 odst. 1, které, po

přičtení ke stávající držbě takových cenných papírů této osoby a k držbám cenných papírů osob jednajících ve shodě s ní, této osobě přímo či nepřímo dávají zvláštní procento hlasovacích práv v této společnosti, a tím jí zajišťují ovládnutí této společnosti, zajistí členské státy, aby byla tato osoba povinna učinit nabídku jako prostředek ochrany menšinových akcionářů [uvedené] společnosti. Taková nabídka je co nejdříve adresována všem držitelům těchto cenných papírů na všechny cenné papíry v jejich držení za spravedlivou cenu definovanou v odstavci 4.

2. Pokud bylo ovládnutí dosaženo po dobrovolné nabídce učiněné v souladu s touto směrnicí všem držitelům cenných papírů na všechny cenné papíry v jejich držení, neuplatní se již povinnost zahájit nabídku stanovená v odstavci 1.

[…]

4. Za spravedlivou se považuje nejvyšší cena, kterou za stejné cenné papíry zaplatí předkladatel nabídky nebo osoby jednající ve shodě s ním v období, které určí členské státy jako období nejméně šesti měsíců a nejvíce dvanáct měsíců před nabídkou uvedenou v odstavci 1. Pokud po zveřejnění nabídky a před uzavřením nabídky pro přijetí předkladatel nabídky nebo kterákoliv osoba jednající ve shodě s ním koupí cenné papíry za cenu vyšší, než je cena nabídky, zvýší předkladatel nabídky svou nabídku tak, aby nebyla nižší než nejvyšší cena zaplacená za takto nabyté cenné papíry.

[…]“

8 Článek 7 této směrnice, nadepsaný „Lhůta pro přijetí nabídky“, stanoví:

„1. Členské státy zajistí, aby lhůta pro přijetí nabídky nebyla kratší než dva týdny a delší než deset týdnů ode dne zveřejnění nabídkového dokumentu. Za předpokladu, že je dodržena obecná zásada stanovená v čl. 3 odst. 1 písm. f), mohou členské státy stanovit, že lhůtu deseti týdnů lze prodloužit za podmínky, že předkladatel nabídky oznámí svůj záměr uzavřít nabídku nejméně dva týdny předem.

2. Členské státy mohou stanovit pravidla, která ve zvláštních případech změní lhůtu uvedenou v odstavci 1. Členský stát může zmocnit dozorčí orgán k povolování odchylky od lhůty uvedené v odstavci 1, aby cílová společnost mohla svolat valnou hromadu akcionářů ke zvážení nabídky.“

9 Článek 15 uvedené směrnice, nadepsaný „Právo výkupu účastnických cenných papírů“, zní:

„1. Členské státy zajistí, aby se po nabídce všem držitelům cenných papírů cílové společnosti na všechny jejich cenné papíry použily odstavce 2 až 5.

2. Členské státy zajistí, aby předkladatel nabídky mohl požadovat, aby mu všichni držitelé zbývajících cenných papírů tyto cenné papíry prodali za spravedlivou cenu. Členské státy toto právo stanoví pro některou z těchto situací:

a) pokud předkladatel nabídky drží cenné papíry představující nejméně 90 % základního kapitálu spojeného s hlasovacími právy a 90 % hlasovacích práv cílové společnosti,

nebo

b) pokud po přijetí nabídky předkladatel nabídky získal nebo uzavřel pevnou smlouvu o nabytí cenných papírů představujících nejméně 90 % základního kapitálu spojeného s hlasovacími právy a 90 % hlasovacích práv obsažených v nabídce.

V případě uvedeném v písmenu a) mohou členské státy stanovit vyšší prahovou hodnotu, která však nesmí být vyšší než 95 % základního kapitálu spojeného s hlasovacími právy a 95 % hlasovacích práv.

[…]

4. Pokud předkladatel nabídky hodlá uplatnit právo výkupu účastnických cenných papírů, učiní tak do tří měsíců od konce lhůty pro přijetí nabídky stanovené v článku 7.

5. Členské státy zajistí, aby byla zaručena spravedlivá cena. Tato cena bude mít stejnou podobu jako protiplnění nabídnuté v nabídce nebo bude ve formě hotovosti. Členské státy mohou stanovit, že protiplnění v hotovosti musí být alespoň alternativně nabídnuto v každém případě.

Po dobrovolné nabídce v obou případech uvedených v odst. 2 písm. a) a b) se protiplnění navržené v nabídce považuje za spravedlivé, pokud přijetím nabídky její předkladatel získal cenné papíry představující nejméně 90 % základního kapitálu spojeného s hlasovacími právy obsaženého v nabídce.

Po povinné nabídce se protiplnění v ní navržené považuje za spravedlivé.“

10 Článek 16 téže směrnice, nadepsaný „Odkoupení na žádost menšinového akcionáře“, stanoví:

„1. Členské státy zajistí, aby se po nabídce učiněné všem držitelům cenných papírů cílové společnosti na všechny jejich cenné papíry použily odstavce 2 a 3.

2. Členské státy zajistí, aby držitel zbývajících cenných papírů mohl požadovat, aby od něj předkladatel nabídky odkoupil jeho cenné papíry za spravedlivou cenu za stejných okolností, jaké stanoví čl. 15 odst. 2.

3. Ustanovení čl. 15 odst. 3 až odst. 5 se použijí obdobně.“

Slovenská právní úprava

Zákon o cenných papírech

11 Ustanovení § 114 odst. 1 zákona č. 566/2001 o cenných papírech a investičních službách a o změně a doplnění některých zákonů (zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov) ze dne 9. listopadu 2001 (*Zbierka zákonov* č. 222/2001), ve znění použitelném na spor v původním řízení (dále jen „zákon o cenných papírech“), zní:

„[…] [P]okud tento zákon nestanoví jinak, nabídkou převzetí se rozumí veřejný návrh na uzavření smlouvy podle zvláštního předpisu, jejímž předmětem je koupě všech akcií cílové společnosti nebo jejich části nebo směna těchto akcií nebo jejich části za jiné účastnické cenné papíry, který je určen akcionářům této společnosti a je vyhlášen na základě povinnosti stanovené tímto zákonem nebo

dobrovolně a který následuje po nabytí rozhodného podílu v cílové společnosti nebo má za cíl nabytí rozhodného podílu v cílové společnosti […]“

12 Ustanovení § 118i tohoto zákona stanoví:

„1. Předkladatel nabídky, který uskutečnil nabídku převzetí […] má právo požadovat, aby na něj přešly akcie všech zbývajících akcionářů cílové společnosti za přiměřené protiplnění (dále jen ‚právo výkupu‘), jestliže vlastní akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 95 % základního kapitálu cílové společnosti, s nímž jsou spojena hlasovací práva, a s nimiž je současně spojen alespoň 95 % podíl na hlasovacích právech v cílové společnosti; za stejných podmínek má předkladatel nabídky právo výkupu i vůči právním nástupcům zbývajících akcionářů cílové společnosti. Právo výkupu může předkladatel nabídky uplatnit nejpozději ve lhůtě tří měsíců od uplynutí doby platnosti nabídky převzetí podle věty první, jinak toto právo zaniká.

[…]

5. Předkladatel nabídky je oprávněn požadovat, aby představenstvo cílové společnosti svolalo valnou hromadu za účelem přijetí usnesení o přechodu akcií všech zbývajících akcionářů na předkladatele nabídky. […] Představenstvo cílové společnosti svolá valnou hromadu do 30 dnů ode dne doručení žádosti předkladatele nabídky. […]

15. […] [N]ávrh k soudu na určení neplatnosti usnesení valné hromady, kterým bylo rozhodnuto o přechodu akcií této akciové společnosti od zbývajících menšinových akcionářů na předkladatele nabídky jako většinového akcionáře na základě uplatnění práva výkupu, pro jeho rozpor s právními předpisy, společenskou smlouvou, stanovami nebo s dobrými mravy, může podat každý akcionář, člen představenstva nebo člen dozorčí rady cílové společnosti nebo ten, kdo na tom má právní zájem; právo podat takový návrh k soudu však zaniká, pokud jej oprávněná osoba neuplatní do tří měsíců ode dne, kdy se o usnesení valné hromady o přechodu akcií […] dozvěděla nebo mohla dozvědět, nejpozději však do jednoho roku od přijetí usnesení valné hromady o přechodu akcií […]. Na tento návrh se použije § 131 odst. 1 obchodního zákoníku (Obchodný zákonník), nestanoví-li tento odstavec jinak.

[…]“

Obchodní zákoník

13 Podle § 131 odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník (zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník) ze dne 5. listopadu 1991 (*Zbierka zákonov* č. 98/1991) každý společník, jednatel, likvidátor, správce konkursní podstaty, vyrovnávací správce nebo člen dozorčí rady může podat návrh k soudu na určení neplatnosti usnesení valné hromady, je-li v rozporu se zákonem, společenskou smlouvou nebo stanovami. Stejné právo má i bývalý společník nebo jednatel, pokud se ho usnesení valné hromady týká. Toto právo však zaniká, pokud jej oprávněná osoba neuplatní do tří měsíců od přijetí usnesení valné hromady, nebo pokud valná hromada nebyla řádně svolána, ode dne, kdy se o usnesení mohla dozvědět.

Spor v původním řízení a předběžná otázka

14 Usnesením ze dne 10. října 2019 schválila mimořádná valná hromada společnosti Slovnaft – v rámci postupu pro uplatnění práva výkupu účastnických cenných papírů od jejich držitelů stanoveného v § 118i zákona o cenných papírech – přechod veškerých akcií držených zbývajícími menšinovými akcionáři na společnost MOL, která byla k tomuto datu většinovým akcionářem společnosti Slovnaft a vlastnila 98,56 % podíl na jejím kapitálu.

15 Společnosti Korfin a Sempiola, menšinoví akcionáři společnosti Slovnaft, podali žalobu, kterou se domáhali určení neplatnosti tohoto usnesení, přičemž zejména tvrdili, že společnost MOL nemohla uplatnit právo výkupu účastnických cenných papírů, jelikož neadresovala „nabídku převzetí“ ve smyslu čl. 2 odst. 1 písm. a) směrnice 2004/25 všem držitelům cenných papírů společnosti Slovnaft, což je v rozporu s požadavkem čl. 15 odst. 1 této směrnice.

16 Společnosti Korfin a Sempiola nezpochybnily skutečnost, že uvedenému usnesení předcházela nabídka učiněná společností MOL na nabytí akcií společnosti Slovnaft s platností od 10. května do 18. července 2019. Tvrdily však, že tato nabídka nesplňuje podmínky požadované k tomu, aby mohla být kvalifikována jako „nabídka převzetí“ ve smyslu čl. 2 odst. 1 písm. a) uvedené směrnice. Společnost MOL nabyla rozhodný podíl ve společnosti Slovnaft již dlouho před učiněním této nabídky, takže ji nelze považovat za povinnou nabídku ve smyslu čl. 5 odst. 1 téže směrnice. Nemůže se jednat ani o dobrovolnou nabídku, jelikož jejím cílem nebylo ovládnutí společnosti Slovnaft, neboť tato společnost byla společností MOL ovládána již před jejím učiněním.

17 Rozsudkem ze dne 13. prosince 2021 Okresní soud pro Bratislavu II (Okresný súd Bratislava II, Slovensko) žalobu podanou společnostmi Korfin a Sempiola zamítl. Tento soud měl za to, že slovenské znění čl. 2 odst. 1 písm. a) směrnice 2004/25 je nepřesné, když definuje nabídku převzetí jako povinnou nebo dobrovolnou veřejnou nabídku – jinou než nabídku samotné cílové společnosti – na nabytí všech nebo některých cenných papírů obchodní společnosti adresovanou držitelům cenných papírů této společnosti, z níž vyplývá nebo jejímž cílem je ovládnutí cílové společnosti podle vnitrostátního práva. Z českého, jakož i anglického znění tohoto ustanovení však vyplývá, že dobrovolná nabídka může být učiněna i poté, co předkladatel nabídky ovládl obchodní společnost, jíž se nabídka týká.

18 Rozsudek Okresního soudu pro Bratislavu II (Okresný súd Bratislava II) byl v odvolacím řízení potvrzen rozsudkem Krajského soudu v Bratislavě (Krajský súd v Bratislave, Slovensko) ze dne 1. března 2023, proti němuž společnosti Korfin a Sempiola podaly dovolání k Nejvyššímu soudu Slovenské republiky (Najvyšší súd Slovenskej republiky), který je předkládajícím soudem. Podle předkládajícího soudu společnosti Korfin a Sempiola na podporu svého dovolání tvrdí, že ze systematického a teleologického výkladu směrnice 2004/25 vyplývá, že povinná nabídka musí následovat až po nabytí rozhodného podílu v cílové společnosti, zatímco dobrovolná nabídka může být učiněna kdykoli, avšak pouze za účelem nabytí rozhodného podílu v cílové společnosti.

19 Za těchto podmínek se Nejvyšší soud Slovenské republiky (Najvyšší súd Slovenskej republiky) rozhodl přerušit řízení a položit Soudnímu dvoru následující předběžnou otázku:

„Má být čl. 2 odst. 1 písm. a) směrnice [2004/25] vykládán v tom smyslu, že dobrovolná nabídka převzetí může být učiněna pouze tehdy, když je jejím cílem nabytí rozhodného podílu v cílové společnosti, a proto dobrovolnou nabídku převzetí nemůže učinit subjekt, který již rozhodný podíl v cílové společnosti má?“

K přípustnosti žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce

20 Společnost Slovnaft tvrdí, že žádost o rozhodnutí o předběžné otázce je nepřípustná z důvodu, že odpověď na otázku položenou předkládajícím soudem není relevantní pro vyřešení sporu v původním řízení. V tomto ohledu tvrdí, že směrnice 2004/25 stanoví pouze minimální harmonizaci, takže členské státy mohou stanovit, že dobrovolnou nabídku převzetí může učinit rovněž akcionář, který již cílovou společnost ovládá. Z § 114 odst. 1 zákona o cenných papírech přitom vyplývá, že takový akcionář může učinit dobrovolnou nabídku.

21 V tomto ohledu je třeba připomenout, že podle ustálené judikatury se na otázky týkající se výkladu unijního práva položené vnitrostátním soudem v právním a skutkovém rámci, který tento soud vymezí v rámci své odpovědnosti a jehož správnost nepřísluší Soudnímu dvoru ověřovat, vztahuje domněnka relevance. Soudní dvůr může odmítnout rozhodnutí o předběžné otázce položené vnitrostátním soudem pouze tehdy, je-li zjevné, že žádaný výklad unijního práva nemá žádný vztah k realitě nebo předmětu sporu v původním řízení, jedná-li se o hypotetický problém nebo také nedisponuje-li Soudní dvůr skutkovými nebo právními poznatky nezbytnými pro užitečnou odpověď na otázky, které jsou mu položeny (rozsudek ze dne 1. srpna 2025, Alace a Canpelli, C-758/24 a C-759/24, EU:C:2025:591, bod 38 a citovaná judikatura).

22 V projednávané věci se spor v původním řízení týká platnosti usnesení, kterým se v návaznosti na nabídku učiněnou většinovým akcionářem společnosti za účelem nabytí akcií této společnosti schvaluje přechod veškerých akcií držených zbývajícími menšinovými akcionáři na tohoto akcionáře v rámci postupu pro uplatnění práva výkupu účastnických cenných papírů. Směrnice 2004/25, na kterou se vztahuje předběžná otázka, přitom obsahuje článek 15, jenž se týká právě práva výkupu účastnických cenných papírů.

23 Za těchto podmínek nic nenasvědčuje tomu, že by požadovaný výklad směrnice 2004/25 neměl žádný vztah k realitě nebo předmětu sporu v původním řízení nebo že by daný problém byl hypotetický. Odpověď Soudního dvora na otázku, která mu byla položena, by totiž mohla být nezbytná pro vyřešení sporu v původním řízení, zejména pro účely posouzení souladu ustanovení slovenského práva, a sice § 114 odst. 1 a § 118i zákona o cenných papírech, na jejichž základě bylo přijato usnesení dotčené ve věci v původním řízení, s touto směrnicí, a případně pro účely výkladu těchto ustanovení v souladu s uvedenou směrnicí.

24 Argument společnosti Slovnaft, podle něhož směrnice 2004/25 v podstatě nebrání tomu, aby členské státy ve svém vnitrostátním právu stanovily možnost uplatnění práva výkupu účastnických cenných papírů, aniž by byly splněny podmínky stanovené v článku 15 této směrnice, se mimoto týká výkladu uvedené směrnice, a spadá tudíž do meritorního posouzení předběžné otázky, a nikoli do posouzení její přípustnosti.

25 Žádost o rozhodnutí o předběžné otázce je tedy přípustná.

K předběžné otázce

26 Podstatou otázky předkládajícího soudu je, zda čl. 2 odst. 1 písm. a) směrnice 2004/25 musí být vykládán v tom smyslu, že nabídka adresovaná držitelům cenných papírů obchodní společnosti za účelem nabytí všech nebo některých těchto cenných papírů představuje dobrovolnou nabídku spadající pod pojem „nabídka převzetí“ ve smyslu tohoto ustanovení, pokud je učiněna předkladatelem nabídky, který již cílovou společnost ovládá.

27 Podle ustálené judikatury platí, že pro účely výkladu ustanovení unijního práva je třeba zohlednit nejen znění dotčeného ustanovení unijního práva, ale i jeho kontext, jakož i cíle a účel, které sleduje akt, jehož je součástí (rozsudky ze dne 17. listopadu 1983, Merck, 292/82, EU:C:1983:335, bod 12, a ze dne 30. října 2025, Pome, C-398/24, EU:C:2025:843, bod 23).

28 Pokud jde v prvé řadě o znění čl. 2 odst. 1 písm. a) směrnice 2004/25, je třeba uvést, že toto ustanovení definuje pojem „nabídka převzetí“ nebo „nabídka“ jako veřejnou nabídku jinou, než kterou podává sama cílová společnost, adresovanou držitelům cenných papírů obchodní společnosti za účelem nabytí všech nebo některých těchto cenných papírů, povinnou či dobrovolnou, „která následuje po ovládnutí cílové společnosti nebo má za cíl ovládnutí cílové společnosti v souladu s vnitrostátním právem“.

29 Z této definice vyplývá, že nabídky převzetí ve smyslu uvedeného ustanovení lze rozlišit podle dvou kategorií kritérií. Zaprvé může být nabídka povinná, či dobrovolná. Zadruhé může tato nabídka buď následovat po ovládnutí cílové společnosti, anebo k jejímu ovládnutí směřovat.

30 Z tohoto znění přitom jasně nevyplývá, jakým způsobem lze kritéria spadající do těchto dvou kategorií mezi sebou kombinovat. Zejména vyvstává otázka, zda lze každé z kritérií první kategorie kombinovat pouze s jedním nebo se všemi kritérii druhé kategorie.

31 Je třeba zdůraznit, že předkládající soud, jakož i společnost Slovnaft a Evropská komise v písemných vyjádřeních, která předložily Soudnímu dvoru, upozornily na skutečnost, že se slovenské znění čl. 2 odst. 1 písm. a) směrnice 2004/25 liší od znění v jiných jazykových verzích tohoto ustanovení, když definuje nabídku převzetí ve smyslu uvedeného ustanovení jako nabídku „z níž vyplývá nebo jejímž cílem je ovládnutí cílové společnosti podle vnitrostátního práva“, což z této definice patrně vylučuje nabídku, která následuje po jejím ovládnutí.

32 Je třeba dále konstatovat, že německé znění čl. 2 odst. 1 písm. a) směrnice 2004/25 používá pro označení nabídky, která následuje po ovládnutí cílové společnosti, sloveso „sich […] anschließt“, což naznačuje určitou blízkost v čase mezi ovládnutím a učiněním nabídky. Tato formulace tedy zřejmě z definice pojmu „nabídka převzetí“ ve smyslu tohoto ustanovení vylučuje nabídku týkající se nabytí všech nebo některých cenných papírů cílové společnosti učiněnou předkladatelem nabídky v okamžiku více či méně vzdáleném od ovládnutí této společnosti.

33 Pokud jde o rozdíly mezi jednotlivými jazykovými verzemi čl. 2 odst. 1 písm. a) směrnice 2004/25, jak jsou zmíněny v bodech 31 a 32 tohoto rozsudku, je třeba připomenout, že podle ustálené judikatury nemůže formulace použitá v některé z jazykových verzí určitého ustanovení unijního práva sloužit jako jediný základ pro výklad tohoto ustanovení ani jí nemůže být přiznána přednost před jinými jazykovými verzemi. Ustanovení unijního práva musí být totiž vykládána a používána jednotně na základě znění vypracovaných ve všech unijních jazycích. V případě rozdílů mezi různými jazykovými verzemi předpisu unijního práva musí být dotčené ustanovení vykládáno podle celkové systematiky a účelu právní úpravy, jejíž je součástí (rozsudky ze dne 27. října 1977, Bouchereau, 30/77, EU:C:1977:172, bod 14, jakož i ze dne 30. dubna 2025, Celní jednatelství Zelinka, C-330/24, EU:C:2025:296, bod 19 a citovaná judikatura).

34 Vzhledem k tomu, že z důvodů uvedených v bodech 29 až 32 tohoto rozsudku není možné na otázku položenou předkládajícím soudem odpovědět pouze na základě znění čl. 2 odst. 1 písm. a) směrnice 2004/25, je tudíž třeba zohlednit též kontext tohoto ustanovení, jakož i cíl sledovaný touto směrnicí.

35 Pokud jde tedy ve druhé řadě o kontext čl. 2 odst. 1 písm. a) uvedené směrnice, je třeba přihlédnout k článku 5 téže směrnice. Odstavec 1 tohoto článku 5 ukládá členským státům povinnost zajistit, aby fyzická či právnická osoba – která v důsledku toho, že je sama nebo prostřednictvím osob jednajících ve shodě s ní nabude, drží cenné papíry společnosti spadající do oblasti působnosti směrnice 2004/25, které, po přičtení ke stávající držbě takových cenných papírů této osoby a k držbám cenných papírů osob jednajících ve shodě s ní, této osobě přímo či nepřímo dávají procento hlasovacích práv v této společnosti, a tím jí zajišťují ovládnutí této společnosti – byla povinna co nejdříve adresovat všem držitelům cenných papírů cílové společnosti nabídku převzetí na všechny cenné papíry v jejich držení za spravedlivou cenu definovanou v odst. 4 uvedeného článku 5.

36 Článek 5 odst. 1 této směrnice tedy stanoví povinnou nabídku převzetí, která následuje po ovládnutí cílové společnosti. Jedná se o jedinou povinnou nabídku stanovenou uvedenou směrnicí, přičemž žádné jiné její ustanovení takovou povinnost neukládá. Z toho vyplývá, že povinná nabídka převzetí ve smyslu čl. 2 odst. 1 písm. a) téže směrnice následuje po ovládnutí cílové společnosti a nemůže mít za cíl její ovládnutí.

37 Článek 5 odst. 2 směrnice 2004/25 mimoto stanoví, že pokud bylo ovládnutí cílové společnosti dosaženo po dobrovolné nabídce učiněné v souladu s touto směrnicí všem držitelům cenných papírů na všechny cenné papíry v jejich držení, neuplatní se již povinnost zahájit nabídku stanovená v odst. 1 tohoto článku 5. Ze znění tohoto ustanovení vyplývá, že dobrovolná nabídka převzetí, o níž je v uvedeném ustanovení řeč, je nabídka, která má za cíl ovládnutí cílové společnosti a k jejímu ovládnutí skutečně vedla.

38 Dále je třeba pro účely kontextuálního výkladu čl. 2 odst. 1 písm. a) směrnice 2004/25 rovněž zohlednit článek 15 této směrnice, jehož odstavec 4 stanoví, že pokud předkladatel nabídky hodlá uplatnit právo uvedené v odst. 2 tohoto článku 15 a požadovat, aby mu všichni držitelé zbývajících cenných papírů tyto cenné papíry prodali za spravedlivou cenu, učiní tak do tří měsíců od konce lhůty pro přijetí nabídky stanovené v článku 7 uvedené směrnice.

39 Tato lhůta by přitom byla zbavena veškerého užitečného účinku, pokud by bylo připuštěno, že osoba, která ovládá obchodní společnost spadající do působnosti směrnice 2004/25, může kdykoli po jejím ovládnutí učinit dobrovolnou nabídku ve smyslu čl. 2 odst. 1 písm. a) této směrnice za účelem nabytí zbývajících cenných papírů této společnosti. Pokud by totiž tato osoba nevyužila svého práva výkupu účastnických cenných papírů od jejich držitelů ve lhůtě stanovené v čl. 15 odst. 4 uvedené směrnice, stačilo by jí učinit novou dobrovolnou nabídku, aby začala běžet nová lhůta pro uplatnění tohoto práva.

40 Úvahy uvedené v bodech 35 až 39 tohoto rozsudku tedy hovoří pro výklad, podle něhož se dobrovolnou nabídku ve smyslu čl. 2 odst. 1 písm. a) směrnice 2004/25 rozumí nabídka, která má za cíl ovládnutí cílové společnosti, a nemůže tudíž představovat nabídku učiněnou až po jejím ovládnutí.

41 Ve třetí řadě je tento výklad potvrzen cílem sledovaným touto směrnicí.

42 Jak totiž uvedly nizozemská vláda a Komise ve svých vyjádřeních, z čl. 3 odst. 1 písm. a) druhé věty uvedené směrnice, jakož i z bodů 2 a 9 jejího odůvodnění vyplývá, že cílem této směrnice je zajistit ochranu akcionářů obchodních společností spadajících do její působnosti, jsou-li tyto společnosti předmětem ovládnutí nebo veřejné nabídky, která má za cíl ovládnutí těchto společností.

43 Naproti tomu je třeba uvést, že pokud nedojde ke změně ovládání, nespadá ochrana menšinových akcionářů mezi cíle sledované směrnicí 2004/25.

44 V tomto ohledu je třeba zdůraznit, že čl. 3 odst. 2 této směrnice kvalifikuje v písmenu a) požadavky stanovené v uvedené směrnici jako „minimální“ požadavky a v písmenu b) přiznává členským státům možnost stanovit přísnější dodatečné podmínky a ustanovení, než jsou podmínky a ustanovení téže směrnice pro regulaci nabídek.

45 Bod 24 odůvodnění směrnice 2004/25 mimoto uvádí, že pokud jde o postupy pro uplatnění práva výkupu zbývajících cenných papírů obchodní společnosti od jejich držitelů a pro odkoupení těchto cenných papírů na žádost menšinového akcionáře, které nesplňují podmínky stanovené v článcích 15 a 16 této směrnice, mohou členské státy v tomto ohledu nadále používat vnitrostátní pravidla.

46 Členské státy tedy mohou ve svém vnitrostátním právu stanovit, že akcionář, který již ovládá obchodní společnost, může učinit nabídku za účelem nabytí zbývajících akcií této společnosti, a následně uložit zbývajícím akcionářům, aby mu postoupili své akcie v rámci uplatnění práva výkupu účastnických cenných papírů od jejich držitelů.

47 V projednávané věci přísluší předkládajícímu soudu, který je jako jediný příslušný k výkladu svého vnitrostátního práva, aby určil, zda ustanovení slovenského práva použitelná na spor v původním řízení musí být vykládána v tom smyslu, že umožňují učinění takové nabídky daným akcionářem a následné přijetí rozhodnutí o uplatnění práva výkupu těchto účastnických cenných papírů od jejich držitelů ve prospěch tohoto akcionáře.

48 S ohledem na všechny výše uvedené úvahy je třeba na položenou otázku odpovědět tak, že čl. 2 odst. 1 písm. a) směrnice 2004/25 musí být vykládán v tom smyslu, že nabídka adresovaná držitelům cenných papírů obchodní společnosti za účelem nabytí všech nebo některých těchto cenných papírů nepředstavuje dobrovolnou nabídku spadající pod pojem „nabídka převzetí“ ve smyslu tohoto ustanovení, pokud je učiněna předkladatelem nabídky, který již cílovou společnost ovládá.

K nákladům řízení

49 Vzhledem k tomu, že řízení má, pokud jde o účastníky původního řízení, povahu incidenčního řízení ve vztahu ke sporu probíhajícímu před předkládajícím soudem, je k rozhodnutí o nákladech řízení příslušný uvedený soud. Výdaje vzniklé předložením jiných vyjádření Soudnímu dvoru než vyjádření uvedených účastníků řízení se nenahrazují.

Z těchto důvodů Soudní dvůr (pátý senát) rozhodl takto:

Článek 2 odst. 1 písm. a) směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí

musí být vykládán v tom smyslu, že

nabídka adresovaná držitelům cenných papírů obchodní společnosti za účelem nabytí všech nebo některých těchto cenných papírů nepředstavuje dobrovolnou nabídku spadající pod

pojem „nabídka převzetí“ ve smyslu tohoto ustanovení, pokud je učiněna předkladatelem nabídky, který již cílovou společnost ovládá.

Podpisy